

KATHOLIEKE UNIVERSITEIT TE LEUVEN

DEPARTEMENT ECONOMIE

LEUVENSE ECONOMISCHE STANDPUNTEN

1998/90

**DE OVERGANG VAN EEN OMSLAGSTELSEL NAAR
EEN KAPITALISATIESTELSEL:
EEN BELGISCHE CASE STUDIE**

Koen ALGOED

April 1998

D/1998/2020/08

**LEUVEN
ECONOMISCHE STUDIE
1998-99-B-3000 LEUVEN
32.67.90-32.67.25
32.67.96
9.052.133**

De overgang van een omslagstelsel naar een kapitalisatiestelsel :

Een Belgische case studie

Koen Algoed¹

Inleiding

Het Belgisch pensioengebouw kent drie verdiepingen. De wettelijke pensioenen voor werknemers, zelfstandigen en ambtenaren zijn de eerste verdieping. De aanvullende pensioenplannen zijn ondergebracht in de tweede verdieping, de persoonlijk gefinancierde pensioenvoorzieningen in de derde.

De tweede verdieping of pijler is beroepsgebonden. Het omvat zowel de pensioenplannen die georganiseerd worden op het niveau van de bedrijfstakken of ondernemingen als de pensioenkassen van vrije beroepen.

De VoorzorgsKas voor Geneesheren en Tandartsen of kortweg de VKG is één van die pensioenkassen die onder de tweede pijler valt. De VKG biedt sinds 1968 een aanvullend pensioen aan de aangesloten geneesheren en tandartsen. De VKG werd aanvankelijk gerund als een omslagstelsel, dat wil zeggen dat de aanvullende pensioenen uit de lopende ontvangsten betaald werden. In 1993 besliste de raad van bestuur van de VKG over te stappen van een omslagstelsel naar een individueel kapitalisatiestelsel. Individueel opgebouwde kapitalen zouden voortaan de aanvullende pensioenen financieren. Die nieuwe regeling is ingegaan op 1 januari 1995.

Tot die overgang werd besloten omdat in 1992 duidelijk werd dat de verplichting tot aansluiten er nooit zou komen. Een voldoende aantal nieuwe leden was dus niet gegarandeerd en men vreesde voor een terugloop van nieuwe leden. De last van de back-service deed immers vele potentiële leden afhaken. Bovendien had een doorlichting in 1993 door het College van Bevoegden, belast met de actuariële en financiële opvolging van de VKG, duidelijk gemaakt dat

een reëel rendement van tenminste 3,56% op de financiële reserves nodig was om de pensioenkas nog 40 jaar leefbaar te houden².

In deze paper onderzoeken we eerst de leefbaarheid van het VKG-omslagstelsel. We kijken hoe genereus de pensioenbeloften waren door die te confronteren met wat een alternatief, een individueel kapitalisatiestelsel, zou geboden hebben.

Vervolgens bespreken we de feitelijke overgang naar een individueel kapitalisatiestelsel. De inzichten van wat er eventueel fout liep in het oude systeem, komen terug in de discussie van de overgang. De overgang zoals geïmplementeerd door de VKG, confronteren we met een zogenaamde neutrale overgang, een overgang die geen afbreuk doet aan de opgebouwde pensioenrechten.

Aanvullende pensioenen voor dokters : heden en verleden

Artsen die de tariefconventie van het Rijksinstituut voor Ziekte- en Invaliditeitsverzekering ondertekenen, kunnen sinds 1967 rekenen op een belastingvrije toelage vanwege het Riziv voor een verzekering gewaarborgd inkomen of een aanvullend pensioen. Die Riziv-bijdrage wordt, na overleg met de artsensyndicaten, door de overheid vastgelegd. Tot eind de jaren zeventig waren de artsen vrij in hun keuze van een verzekeringsinstelling voor de opbouw van een aanvullend pensioen. Ze konden bij een willekeurige privé-verzekeraar een zogenoemd Riziv-contract afsluiten of de Riziv-tegemoetkoming bij het Riziv zelf reserveren voor een aanvullend pensioen. Als bijkomende voorwaarde voor het verkrijgen van de Riziv-toelage moest er een persoonlijke inspanning bewezen worden die gelijkwaardig was aan de Riziv-tegemoetkoming. Voor die persoonlijke inspanning kwamen de bijdragen in het kader van de verplichte pensioenregeling als zelfstandige, in het kader van een extra-legale collectieve verzekering en bijdragen aan een erkende pensioenkas in aanmerking.

¹ Koen Algoed is op het ogenblik vrij assistent aan het Ces, KULeuven en adviseur op het Kabinet van de Eerste Minister. E. Schokkaert, E. de Callatay en F. Torfs worden bedankt voor commentaar op vroegere versie van de paper.

² De studie 'Een actuariel onderzoek van de financiële leefbaarheid van de VKG' van De Pril, D'Hooghe en Goovaerts, Bulletin van de Koninklijke Vereniging der Belgische Actuarissen, had reeds in 1982 aangetoond dat in 2025-2030 de financiële reserves van VKG negatief zouden worden en het huidig pensioenstelsel onbetaalbaar zou worden.

Een wet van 8 augustus 1980 kende het beheer van de aanvullende pensioenen voor tandartsen en artsen exclusief toe aan pensioenkassen die zijn opgericht door een of meer representatieve organisaties van het artsen- of tandartsencorps. Uiteindelijk werd maar één zo een kas opgericht, de VKG, en dat in 1968. Voor een aanvullend pensioen gebaseerd op het gebruik van het Riziv-aandeel, konden artsen en tandartsen voortaan enkel terecht bij het Riziv of bij een erkende pensioenkas, in casu de VKG.

Alleen de geneesheren die reeds vóór 1 januari 1980 hun Riziv-bijdrage besteedden aan een levensverzekering in de privé-sector, konden dat contract ook na 1 januari 1980 nog voortzetten. Voor de andere artsen kon de Riziv-bijdrage in de privé-sector nog enkel gebruikt worden om een verzekering gewaarborgd inkomen af te sluiten.

Indien geneesheren en tandartsen een aanvullend pensioencontract bij de VKG onderschreven, moesten zij een even grote (fiscaal volledig aftrekbare) persoonlijke bijdrage als de Riziv-tegemoetkoming betalen. Bij niet-goedkeuring van de Riziv-conventie, wat tweemaal gebeurde, moesten de VKG-leden het volledige bedrag (de Riziv-toelage van het voorafgaande jaar) betalen. De artsen die hun RIZIV-bijdrage aan een privé-verzekeringsinstelling gaven, hebben meestal geen premie betaald de twee jaren dat er tussen artsen en Riziv geen conventie werd afgesloten.

Sinds 1981 kunnen de artsen en tandartsen die de Riziv-bijdrage voor een verzekering gewaarborgd inkomen bij een verzekeringsmaatschappij gebruiken of bij het Riziv reserveren, een Vrij Aanvullend Pensioen voor Zelfstandigen (VAPZ) afsluiten bij een sociaal verzekeringsfonds. Het VAPZ³ wordt dus gefinancierd door eigen bijdragen en vertoont grote gelijkenissen met de individuele levensverzekering: het steunt op het kapitalisatieprincipe, geniet een gunstig fiscaal regime en de bijdragen zijn er niet verplicht.

³ VKG-leden konden de persoonlijke bijdrage vroeger volledig fiscaal aftrekken aan de relevante marginale aanslagvoet. Bij het VAPZ is de aan de relevante marginale aanslagvoet aftrekbare eigen bijdrage afhankelijk van het belastbaar inkomen met een (huidig) maximum van 90.000 BEF. VKG-leden kunnen nu het VAPZ maximumplafond plus 15 procent als bijdrage aftrekken.

De VKG-pensioenregeling in het omslagstelsel

In het VKG pensioen systeem van vóór 1995 waren de aanvullende pensioenen verbonden met het gemiddelde van de aan de prijsindex geherwaardeerde bijdragen die het individu over zijn loopbaan gestort had, en niet met de lopende inkomsten van de pensioenkas. Die geherwaardeerde gemiddelde bijdrage werd bekomen door de som van de betaalde bijdragen, elk geherwaardeerd volgens het indexcijfer van de consumptieprijzen op de ingangsdatum van het pensioen, te delen door de pensioenloopbaan. De leden legden ieder jaar een bedrag ter grootte van de Riziv-bijdrage uit eigen zak bij om te sparen voor een aanvullend pensioen. Jaarlijks bedroeg de pensioenbijdrage dus tweemaal de Riziv-bijdrage.

De normale pensioenloopbaan bedroeg 30 jaar. Indien het aantal gestorte bijdragen groter was dan 30 (of groter dan de theoretische loopbaan), werden de 30 (of het aantal jaren vervat in de theoretische loopbaan) grootste bijdragen eerst in rekening gebracht om de geherwaardeerde gemiddelde bijdrage te berekenen. De geherwaardeerde gemiddelde bijdrage werd vervolgens verhoogd met 1/45ste van elke overtallige bijdrage.

Voor de leden die vóór 1968 de leeftijd van 35 jaar bereikt hadden, werd bij wijze van back-service de pensioenloopbaan van 30 jaar vervangen door het aantal jaren begrepen tussen 1968 en het jaar van hun 65ste verjaardag. Dat op voorwaarde dat het aantal bijdragen minstens 4/5 bedroeg van het aantal jaren vervat in de aldus bepaalde pensioenloopbaan. Het aantal bijdragen mocht nooit kleiner dan 10 zijn.

Het (bruto) jaarlijks rustpensioen bedroeg in bruto-termen 5 maal de geherwaardeerde gemiddelde bijdrage⁴ voor een gehuwde mannelijke contractant en 4 maal de geherwaardeerde bijdrage voor elke andere contractant. Indien beide echtgenoten lid waren van de VKG, kregen die elk 4 maal hun geherwaardeerde bijdrage als rustpensioen. Indien een lid na het ingaan van zijn rustpensioen overleed, bedroeg het overlevingspensioen 66 % van zijn rustpensioen.

⁴ Wie zijn jaarlijkse Riziv-bijdrage gedurende dertig jaar bij het Riziv laat om te sparen voor een aanvullend pensioen, krijgt als rustpensioen resp. overlevingspensioen jaarlijks 120.000 Bef of 100.00 Bef. Die bedragen worden aangepast in functie van de evolutie van de stijging van de Riziv-bijdrage. In 1995 waren die bedragen opgelopen tot 160.317 Bef resp. 133.601 Bef.

Hoe leefbaar was het omslagstelsel ?

Het alternatief van vastgelegd middelen plan

De hier gehanteerde invalshoek¹ om de leefbaarheid van het VKG-pensioenstelsel te onderzoeken, is te kijken naar wat een lid als aanvullend pensioen bekomen zou hebben onder een vastgelegd middelenplan. In een vastgelegd middelenplan liggen in principe de jaarlijkse stortingen voor een aanvullend pensioen vast. In zo een systeem is er voor de participant zekerheid met betrekking tot de bijdragen maar niet met betrekking tot het uitgekeerd aanvullend pensioen. De jaarlijkse stortingen tesamen met de uitgekeerde interesten en dividenden maken immers het kapitaal uit op het moment van pensionering en dat kapitaal zal uiteindelijk de grootte van het aanvullend pensioen bepalen. Het beleggingsrisico tijdens de actieve loopbaan is voor rekening van het individu.

Hét kenmerk van een vastgelegd middelen plan is dat de huidige waarde van de bijdragen en daarop verdiende interesten per definitie gelijk is aan de huidige waarde van de pensioenrechten. Onder zo'n plan is het pensioen onlosmakelijk verbonden met wat in het verleden opzij gezet is. Het kapitaal op het moment van de pensionering bepaalt het uit te keren pensioen. Het omgekeerde gaat op bij een vastgelegd doel plan.

Aan de ene kant hebben we dus de huidige waarde van de pensioenrechten (inclusief eventuele afgeleide rechten) onder het oude VKG-systeem. De huidige waarde van het rustpensioen is de som van de jaarlijkse prijsvaste pensioenrenten verdisconteerd met het verwacht rendement en de sterftekansen. De huidige waarde van het overlevingspensioen (gegeven dat het lid de leeftijdsskaap van 65 jaar genomen heeft) wordt op een analoge manier bekomen. Hier moeten we er alleen mee rekening houden dat het overlevingspensioen pas uitbetaald wordt bij het overlijden van de echtgenoot op voorwaarde dat de vrouw nog in leven is.

Daartegenover zou het eindkapitaal moeten staan waarover men op het moment van de pensionering beschikt. We kunnen berekenen wat het eindkapitaal onder een vastgelegd middelen plan zou geweest zijn. De bijdragen zijn bekend, in principe tweemaal de Riziv bijdrage. We gaan ervan uit dat de bijdragen van alle leden verdeeld worden over de leden die nog in leven zijn

op het moment van pensionering. De bijdragen zijn dus verloren indien men vóór zijn 65^{ste} verjaardag overlijdt. Het eindkapitaal onder een vastgelegd middelen plan zal dan variëren afhankelijk van het gehaald gemiddeld rendement.

Afhankelijk van de verwachte rendementen kunnen we berekenen welk gemiddeld (nominaal) rendement gehaald moest worden tijdens het actieve leven om het systeem actuarieel correct te maken. Actuariële correctheid impliceert dat de huidige waarde van de pensioenrechten (inclusief eventuele afgeleide rechten) onder het oude VKG-systeem gelijk is aan het eindkapitaal onder een vastgelegd middelen plan. Omdat de VKG reële annuïteiten uitbetaalde, moeten de verwachte rendementen geïnterpreteerd worden als reële rendementen.

In Tabel 1 worden de gemiddelde opbrengstvoeten weergegeven die de oude pensioenregeling actuarieel correct maken voor zowel ongehuwde als gehuwde leden, en dat in functie van het verwacht rendement

Tabel 1 actuarieel correcte opbrengstvoeten

<i>Verwacht rendement (actualisatievoet)</i>	<i>(nominale) opbrengstvoet ongehuwd lid</i>	<i>(nominale) opbrengstvoet gehuwd lid</i>
0,01	0,089	0,118
0,03	0,075	0,103
0,04	0,069	0,096
0,0475	0,064	0,092
0,05	0,063	0,089
0,07	0,052	0,078

Uit Tabel 1 blijkt dat actuariële correctheid een hoog rendement over de actieve periode vereist, zeker voor de gehuwde leden. Het spreekt voor zich dat voor leden die van een back-service konden genieten, dat rendement nog hoger uitvalt.

Die cijfers variëren natuurlijk afhankelijk van het verwacht rendement, de verwachte inflatievoet of het al of niet genieten van de back-service. Wat niet varieert, is de discrepantie in rendement tussen een ongehuwd en een gehuwd lid die de pensioenen actuarieel correct maken.

Besluit

Het oude pensioensysteem was actuarieel niet gezond omwille van het onevenwicht op termijn tussen de uitkeringen en de bijdragen. De VKG had zichzelf vastgezet door te kiezen voor een vastgelegd doelplan. De VKG had geen impact op de bijdragen (en hun reële groei) maar gaf ook de controle op de uitgaven uit de hand door de pensioenrechten te betonnen. De aanvullende pensioenen waren verbonden met het gemiddelde van de aan de prijsindex geherwaardeerde bijdragen die het individu over zijn loopbaan gestort had. Gegeven de situatie aan de bijdragenkant hadden de pensioenen op zijn minst een element van (zowel opwaartse als neerwaartse) flexibiliteit moeten bevatten. Hier had het Frans' pensioensysteem voor kaderleden waar de bijdragen in principe vastliggen maar de pensioenen aangepast kunnen worden, als voorbeeld kunnen dienen. Zo hadden de aanvullende pensioenen geïndexeerd kunnen worden aan de reële bijdragegroei in plaats van aan de inflatie. Het wettelijk pensioen bood immers reeds verzekering tegen inflatie.

Ook is er bij het bepalen van de oude pensioenformule geen afruil gebeurd tussen afgeleide rechten (overlevingspensioen) en het aan een gehuwde uitgekeerde rustpensioen.

Die onevenwichtige afruil en de prijsvastheid van de pensioenen verzwaarden natuurlijk de last van de back-service. De back-service op zich was een kleiner probleem omdat het oude systeem gerund werd als een omslagstelsel en die last doofde met de jaren uit. De opgebouwde reserves⁵ wijzen ook in die richting. De indexering was een indirect probleem en dat omdat de reële bijdragegroei aan de lage kant uitviel.

Die opmerkingen moeten natuurlijk gezien worden tegen de achtergrond van vrije concurrentie in de markt voor aanvullende pensioenen. Individuen die jaarlijks een bedrag ter grootte van tweemaal de Riziv-bijdrage als aanvullend pensioen kunnen opzij zetten, vormen een interessante marktniche. Het wekt geen verwondering dat er vele kapers op die kust zijn. Het is dan ook gevaarlijk een aanvullend pensioenstelsel als een omslagstelsel te willen runnen wanneer de leden vrijwillig kunnen toetreden of uittreden. De leefbaarheid van een aanvullend

⁵ Die reserves zijn ook te danken aan de nog relatief gunstige leeftijdsstructuur.

pensioenstelsel gerund als een omslagstelsel met een vrijwillig karakter, staat of valt met de geloofwaardigheid van dat stelsel. Het geloof in de onleefbaarheid van zo een stelsel kan zichzelf gemakkelijk verwerkelijken. De aanwezigheid van back-service kon dat geloof alleen maar voeden. Als de instroom van nieuwe leden terugvalt, vallen de bijdragebasis en de leefbaarheid van het omslagstelsel immers weg. Een vastgelegd middelen plan daarentegen kan altijd terugvallen op de gespaarde reserves en heeft, vanuit een microstandpunt bekeken, nieuwe leden niet nodig.

Overgang naar een vastgelegd middelenplan op VKG's wijze

Het probleem van de transitiegeneraties

In 1993 besliste de raad van bestuur van de VKG over te stappen van een verdeelingsstelsel naar een individueel kapitalisatiestelsel. De aanvullende pensioenen zouden voortaan niet meer uit de lopende ontvangsten betaald worden, maar uit de opbrengst van individueel opgebouwde kapitalen. Terwijl de VKG vroeger een pensioen garandeerde (4 of 5 maal de geherwaardeerde bijdrage, wat dus neerkwam op een resultaatsverbintenis), zijn voortaan alleen de bijdragen gegarandeerd en een minimaal beleggingsrendement (momenteel 4,75%).

De nieuwe regeling is ingegaan op 1 januari 1995. Toen werd ook beslist van overheidswege dat met ingang van 1 januari 2000 een aanvullend pensioen gebaseerd op het gebruik van het Riziv-aandeel niet langer de exclusiviteit van de VKG zou zijn.

Bij de overgang in een bepaald jaar is de uitstaande schuld van de pensioenkas gelijk aan de (reële) huidige verdisconteerde waarde van de beloofde pensioenen. Die beloofde pensioenen omvatten de pensioenen aan de huidige gepensioneerden, de (huidige en toekomstige) overlevingspensioenen en de toekomstige pensioenen én overlevingspensioenen van de huidige actieven.

Bij de overgang van een repartitiestelsel naar een kapitalisatiestelsel worden we dus geconfronteerd met het probleem van de transitiegeneraties. Dat zijn de generaties die hun pensioenrechten volledig of gedeeltelijk opgebouwd hebben onder het oude systeem. Een neutrale overgang doet geen afbreuk aan die opgebouwde rechten.

In 1995 schakelde de VKG over naar een individueel kapitalisatiestelsel met de belofte dat iedereen in netto termen minstens evenveel pensioen zou krijgen als onder het oude stelsel.

Twee factoren die niet aanwezig zouden zijn als een economie op zijn geheel van een repartitie naar een kapitalisatiestelsel zou overschakelen, hielpen de VKG om die belofte zo goed mogelijk na te komen. Vooreerst beschikte de VKG in 1993 over reserves van ruim 10 miljard BEF. Actuariële berekeningen wezen uit dat die reserves na individuele toewijzing aan de aangesloten leden 78 % van de pensioenverplichtingen dekten. Vervolgens werd bij de berekening van de kapitalen rekening gehouden met een nieuw, voordeliger fiscaal statuut, analoog aan het fiscaal statuut van VAPZ. Waar vroeger gemiddeld jaarlijks 40% belasting op de uitgekeerde pensioenen betaald werden, werd nu van uitgegaan van een éénmalige belasting van 10% op het totale pensioenkapitaal. Zo kon natuurlijk een deel van de pensioenfactuur op de belastingbetaler afgewenteld worden. Die factuur is ongeveer 30% van alle door de VKG uitbetaalde kapitalen.

De overgang voor de reeds gepensioneerden

Vooreerst zijn er de gepensioneerden en weduwen die respectievelijk een rust- en overlevingspensioen uitbetaald worden. Die moeten in principe in de toekomst een rust- en overlevingspensioen krijgen alsof er geen overgang had plaatsgevonden. De VKG week daarvan af op verschillende punten. De back-service en de prijsvastheid werden ingeleverd. De pensioencontracten van de meeste reeds gepensioneerde artsen en tandartsen werden afgekocht en omgezet in een éénmalige kapitaaluitkering.

Aan 1840 van de 2149 beneficiarissen die reeds vóór 1 januari 1995 een VKG-pensioen ontvingen, werd dus gevraagd om op vrijwillige basis hun back-service in te leveren. De overigen, 298 weduwen van actieve leden en 11 wezen, kregen de garantie dat hun netto-pensioen niet zou verminderen. 1673 beneficiarissen gingen ermee akkoord hun back-service⁶ te laten vallen. Dat kwam neer op een vermindering van 1,5 miljard BEF aan toekomstige pensioenlasten. 42 van de 167 beneficiarissen die weigerden hun back-service op te geven, kregen een erkenning als sociaal dossier. Zij kregen voortaan een netto rente uitbetaald die gelijk was aan hun netto

⁶ Inlevering van back-service betekent hier dat de gemiddelde geherwaardeerde bijdrage opnieuw werd berekend met in de noemer niet langer het aantal effectief uitgevoerde stortingen maar de theoretische loopbaan van 30 stortingen.

pensioen van december 1994. De resultaatsverdeling die zij in de toekomst krijgen, is beperkt tot de indexatie. 125 beneficiarissen kregen een netto rente uitbetaald die gelijk was aan hun netto pensioen van december 1994, mits een aantal voorwaarden en beperkingen. Hun resultaatsverdeling is eveneens beperkt tot de indexatie.

Hoe werden de kapitalen berekend? Het oude netto-pensioen, zonder de back-service, werd omgezet met behulp van een sterftetafel en een technische (nominale) interestvoet van 7 % in een kapitaal. De VKG reserveerde 9,25⁷ % van de aldus berekende kapitalen om de eventueel verschuldigde belastingen op de kapitalen voor zijn rekening te nemen.

Geneesheer X had in 1993 recht op een bruto-pensioen van 575.554 BEF met back-service en van 402.888 BEF zonder back-service. Van die 575.554 BEF werden 3,55 % Riziv-taks en de bedrijfsvoorheffing afgetrokken. Zo kwam men tot een netto-pensioen. De netto-factor werd gegeven door het aldus bekomen netto-pensioen te delen door 575.554 BEF. Het bruto-pensioen zonder back-service, 402.888 BEF, werd vervolgens vermenigvuldigd met de netto-factor. Zo bekam men het netto-rustpensioen zonder back-service onder het oude stelsel en dat werd vervolgens omgezet in een kapitaal.

Men ging er dus van uit dat dezelfde bedrijfsvoorheffing van toepassing bleef op het rustpensioen zonder back-service. Ook werd over het hoofd gezien dat het oude rustpensioen constant was in reële termen.

De overgang voor de actieven

Vervolgens is er een groep die weinig uitstaans heeft met de hervorming, namelijk de nieuwe leden die toegetreden zijn na de hervorming.

Tot slot zijn er de leden die reeds ψ aantal jaren hebben bijgedragen. De volgende jaren storten die hun bijdrage op een individuele rekening. Ook zij moeten in principe in de toekomst een rustpensioen krijgen alsof er geen overgang had plaatsgevonden. Het verschil tussen het pensioen

⁷ 9,25 procent is de belasting op winstdeelnemingen voor groepsverzekeringen.

dat zij onder het oude systeem gekregen zouden hebben en het pensioen dat zij kunnen financieren op basis van de stortingen onder het nieuwe systeem, kunnen we definiëren als een pensioentoeslag. Die pensioentoeslag erkent de bijdragen die onder het oude systeem gemaakt zijn.

Om die pensioentoeslag te berekenen, moeten we dus zowel het pensioen onder het oude systeem berekenen als het eindkapitaal dat voortvloeit uit de stortingen onder het nieuwe systeem.

Om het pensioen onder het oude systeem te berekenen, moeten projecties gemaakt worden met betrekking tot de toekomstige bijdragegroei en inflatie. Voor iedere generatie, de 36 jarigen tot en met de 64-jarigen⁸, kunnen we de gemiddelde geherwaardeerde bijdrage berekenen op het moment van pensionering, $t + 65 - x$ waarbij x de leeftijd van de generatie voorstelt op het moment van de overgang. Zo gaat een lid van de generatie 64-jarigen volgend jaar op pensioen, een 36-jarige gaat dan weer pas over 29 jaar met pensioen, in het jaar 2024.

In Figuur 1 vinden we de gemiddelde geherwaardeerde bijdrage afhankelijk van het jaar van de pensionering. De gemiddelde geherwaardeerde bijdrage is berekend op basis van een theoretische loopbaan van 30 jaar en op basis van de bijdragen zoals weergegeven in Bijlage 1. Net zoals de VKG gaan we uit van een verwachte inflatie van 3 procent en een bijdragegroei die constant is in reële termen. De leden die op pensioen gaan in 1996, 1997, 1998 of 1999 zijn allen lid geworden in 1970 en hun effectieve stortingen vallen dus lager uit dan de theoretische loopbaan. Wie vanaf 2000 op pensioen gaat, heeft 30 stortingen verricht en is dertig jaar vóór zijn pensionering lid geworden van de VKG.

[voeg in Figuur 1]

Figuur 1 toont duidelijk het effect van de koppeling van de pensioenen aan de prijsindex. Het pensioen onder het omslagstelsel zou dus 5 of 4 maal de gemiddelde geherwaardeerde bijdrage geweest zijn.

Op basis van de gemiddelde geherwaardeerde bijdrage kunnen we het pensioenvermogen berekenen. Het pensioenvermogen op het ogenblik van pensionering is de som van de jaarlijkse

⁸ We veronderstellen dat de eerste bijdrage gebeurt op 35 jarige leeftijd, de 30^{ste} en laatste op 64 jarige leeftijd.

prijsvaste pensioenrenten verdisconteerd met het verwacht rendement en de sterftekansen. De toekomstige afgeleide rechten zijn het ander bestanddeel van het pensioenvermogen voor de gehuwde leden. De afgeleide rechten in de toekomst zijn de overlevingspensioenen op basis van een volledige loopbaan. Eens gepensioneerd zal bij overlijden een overlevingspensioen uitbetaald worden op voorwaarde dat de echtgenote nog in leven is.

De waarde van het pensioenvermogen op het moment van de overgang bekomen we door het pensioenvermogen op het ogenblik van de pensionering te verdisconteren naar het moment van de overgang.

Na het pensioenvermogen onder het oude systeem bepaald te hebben, berekenen we vervolgens het pensioenkapitaal dat de actieven zullen hebben op basis van een onvolledige loopbaan onder het nieuwe systeem. Het berekenen van het eindkapitaal onder een vastgelegd middelen plan vereist een projectie met betrekking tot de toekomstige bijdragegroei en beleggingsrendement.

We gaan ervan uit dat de bijdragen van alle leden verdeeld worden over de leden die nog in leven zijn op het moment van pensionering. De bijdragen zijn dus verloren indien men vóór zijn 65^{ste} verjaardag overlijdt. Het eindkapitaal onder een vastgelegd middelen plan zal variëren afhankelijk van het gehaald gemiddeld rendement. Zo wordt rekening gehouden met een eventueel superieur beleggingsrendement onder een vastgelegd middelen plan.

De huidige waarde van het verschil tussen het eindkapitaal onder een vastgelegd middelen plan en het pensioenvermogen, levert finaal de pensioentoeslag op. Om geen afbreuk te doen aan de pensioenrechten onder het oude systeem, zou dat bedrag moeten uitbetaald worden op het moment van de overgang aan de actieve leden.

Het pensioenvermogen hebben we berekend zowel bij een ongewijzigd (bruto termen) als bij een gewijzigd (netto termen) belastingsysteem waarbij de aanslagvoet van τ procent vervangen werd door een aanslagvoet van 10 procent. Om bij een gewijzigd belastingsysteem evenveel te garanderen in netto termen als vroeger kon het pensioen(vermogen) verminderd worden met een

factor $\frac{\tau - 0,1}{1 - 0,1}$. Dat is bv. 33 procent voor $\tau = 0,4$.

Figuren 2 tem 5 geven het pensioenvermogen in bruto en netto termen en het eindkapitaal onder het vastgelegd middelen plan op het moment van de pensionering, en dat zowel voor een gehuwd als een ongehuwd lid. Het pensioenvermogen en het eindkapitaal worden eerst berekend met de door de VKG gehanteerde parameters wat betreft discontovoeten (7 % en 7,75 %) en beleggingsrendementen (7,75 %). Vervolgens doen we die oefening nog eens over met de in Nederland gehanteerde rekenrente van 4 percent om te disconteren en een beleggingsrendement van 7,75%.

[voeg in Figuren 2 tem 5]

In Tabel 2 geven we de pensioentoeslag voor een gehuwd lid op het moment van de overgang afhankelijk van het jaar van pensionering, en dat voor beide scenario's. Die pensioentoeslag bekomen we dus door van het (bruto/netto) pensioenvermogen op het moment van de pensionering het eindkapitaal op het moment van de pensionering af te trekken en dat verschil vervolgens te verdisconteren naar het moment van de overgang. De gehanteerde discontovoet speelt dus zowel bij het bepalen van het pensioenvermogen als bij het bepalen van de waarde van de pensioentoeslag op het moment van de overgang. Het verondersteld rendement speelt bij het berekenen van het eindkapitaal onder het vastgelegd middelen plan op het moment van de pensionering.

Tabel 2 pensioentoeslag op moment van overgang, gehuwd lid

Jaar pensionering	Pensioentoeslag bruto (VKG parameters)	Pensioentoeslag netto (VKG parameters)	Pensioentoeslag bruto (discontovoet 4%)	Pensioentoeslag netto (discontovoet 4%)
1996	5.670.573	3.738.778	7.971.933	5.271.518
1997	5.418.813	3.531.349	7.939.286	5.205.703
1998	5.226.135	3.365.894	7.979.558	5.188.257
1999	5.035.420	3.203.308	8.013.581	5.165.361
2000	4.846.449	3.043.268	8.040.760	5.165.361
2001	4.553.582	2.815.189	7.884.519	4.983.589
2002	4.260.116	2.587.789	7.704.069	4.812.763
2003	3.943.162	2.345.680	7.456.967	4.595.471
2004	3.630.883	2.107.512	7.189.514	4.362.377
2005	3.337.127	1.882.406	6.927.627	4.130.549
2006	3.053.094	1.664.392	6.655.933	3.889.515

2007	2.778.187	1.452.977	6.373.650	3.638.523
2008	2.513.543	1.248.828	6.083.595	3.379.206
2009	2.256.658	1.050.194	5.780.939	3.108.087
2010	2.009.882	858.564	5.471.282	2.828.629
2011	1.742.418	653.332	5.082.225	2.492.277
2012	1.494.738	461.411	4.706.508	2.160.555
2013	1.265.238	281.668	4.343.384	1.832.643
2014	1.044.744	107.924	3.971.780	1.494.149
2015	832.168	-60.604	3.589.559	1.143.288
2016	627.043	-224.282	3.196.026	779.209
2017	425.118	-385.999	2.779.250	393.550
2018	229.628	-543.648	2.348.399	-8.011
2019	39.637	-697.903	1.900.889	-427.663
2020	-144.996	-848.905	1.436.390	-866.116
2021	-326.149	-997.952	948.676	-1.328.046
2022	-503.920	-1.145.153	436.913	-1.814.567
2023	-678.676	-1.290.797	-100.743	-2.327.503
2024	-850.546	-1.435.012	-665.416	-2.868.236

Dat zijn de pensioentoeslagen die een neutrale overgang (met of zonder switch in de belastingvoet) garanderen voor een gehuwd lid. Voor een ongehuwd lid zijn die pensioentoeslagen een stuk kleiner. Het eindkapitaal op het moment van de pensionering is identiek in beide scenario's. Het (bruto/netto) pensioenvermogen op het moment van de pensionering in het 2^{de} scenario is een stuk hoger in vergelijking met die uit het VKG-scenario omwille van het verschil in de gehanteerde discontovoeten. Maar dat verschil in gehanteerde discontovoeten maakt dat de verschillen in de pensioentoeslag op het moment van de overgang een stuk kleiner zijn en zelfs kleiner kunnen uitvallen in het eerste scenario voor die die pas vanaf 2020 met pensioen gaan.

Discussiepunten zijn welke discontovoet gehanteerd moet worden gegeven dat het pensioen onder het oude systeem constant was in reële termen en welk beleggingsrendement redelijk is om te veronderstellen.

De VKG is uitgegaan van een verwachte inflatie van 3 procent om het rustpensioen onder het oude systeem te berekenen. Op het aldus bekomen rustpensioen werd een belasting tussen de 40 en 45 % toegepast. Met gebruik van een sterftetafel en een technische (nominale) interestvoet van 7 % werd dat netto-pensioen omgezet in een kapitaal. Opnieuw werd over het hoofd gezien dat

het beloofde rustpensioen constant was in reële termen. Van dat kapitaal werd vervolgens de eindwaarde van de resterende stortingen onder het vastgelegd middelen plan afgetrokken. Ook hier werd het vastgelegd middelen plan verondersteld een rendement van 7,75% te halen.

Het aldus bekomen bedrag werd vervolgens verhoogd met 10 % om een bruto-bedrag te bekomen. Als laatste stap werd dat bruto-kapitaal verdisconteerd naar 1 januari 1995 aan een interestvoet van 7,75 %.

Zo kwam de VKG tot het resultaat dat de bedragen ingeschreven op de individuele rekeningen, minstens 50 procent zijn van de (historische) bijdragen, Riziv bijdragen inbegrepen. Leden ouder dan 58 jaar, ontvingen 100 % en meer - tot 160 % voor degenen die 64 jaar zijn- van de betaalde bijdragen op hun rekening.

Behalve de vaststelling dat de VKG de huidige belastingbetaler een deel van de overgangsfactuur mee heeft laten betalen door te switchen van belastingvoet, kunnen er nog 2 bemerkingen gemaakt worden bij het berekenen van dat netto-pensioen door de VKG. In plaats van het pensioenvermogen met de factor $\frac{\tau - 0,1}{1 - 0,1}$ te vermenigvuldigen, heeft de VKG het pensioenvermogen vermenigvuldigd met de iets kleinere factor $(\tau - 0,1) \cdot 1,1$. Vervolgens heeft de VKG niet het pensioenvermogen vermenigvuldigd met de factor 1,1 maar het verschil op het moment van de pensionering tussen het pensioenvermogen en het eindkapitaal onder het vastgelegd middelen plan. Dat heeft ook de factuur helpen verlichten.

Besluit

De vraag die zich stelt, is welke lessen getrokken kunnen worden uit de overgang van een repartitie- naar een kapitalisatiestelsel zoals geïmplementeerd door VKG, met betrekking tot een veralgemeende overgang van een repartitie- naar een kapitalisatiestelsel. Het moet duidelijk zijn dat een gunstige financiële uitgangspositie cruciaal is voor zo een overgang. Dat was bij VKG het geval en was bv. ook het geval in Chili toen daar in 1981 de overgang van een repartitie- naar een kapitalisatiestelsel gemaakt werd. De overgang kon er uit begrotingsoverschotten gefinancierd worden.

Het omslagstelsel was onhoudbaar wanneer het op kruissnelheid zou zijn gekomen en de leeftijdsstructuur vergrijsder zou zijn. Met die wetenschap voor ogen was sleutelen aan het bestaande omslagsysteem een alternatief voor de overstap naar een individueel kapitalisatiestelsel. Zo kon men denken aan een verhogen van de pensioengerechtigde leeftijd, een betere afruil tussen afgeleide rechten (overlevingspensioen) en het rustpensioen of de pensioenen flexibeler maken. Dat debat heeft men niet willen of kunnen voeren.

De VKG koos voor de omweg van de overgang om tot een houdbaar pensioensysteem te komen. De uitkering in kapitaal heeft velen verblind en de vrees met lege handen achter te blijven, heeft ook meegespeeld om de overgang te aanvaarden. Bij de berekening van de uitgekeerde kapitalen kunnen vele opmerkingen gemaakt worden.

De VKG heeft de overgang naar een vastgelegd middelen plan aangegrepen om komaf te maken met de indexering, de back-service en gedeeltelijk ook de afgeleide rechten. Ook door hoge discontovoeten- in Nederland bv. wordt de zogenaamde rekenrente van slechts 4 per cent gebruikt bij het verdisconteren- te hanteren, werd de globale pensioenfactuur een stuk lichter gemaakt.

De vragen die blijven, zijn in hoeverre de door de VKG uitbetaalde kapitalen de hier berekende pensioentoeslagen die een neutrale overgang (met of zonder switch in de belastingvoet) garanderen, benaderen en in welke mate de door de VKG gehanteerde parameters redelijk zijn.

Zoals uit het VKG-verhaal blijkt, is het niet zo duidelijk wie de winnaars zijn van zo een overgang,

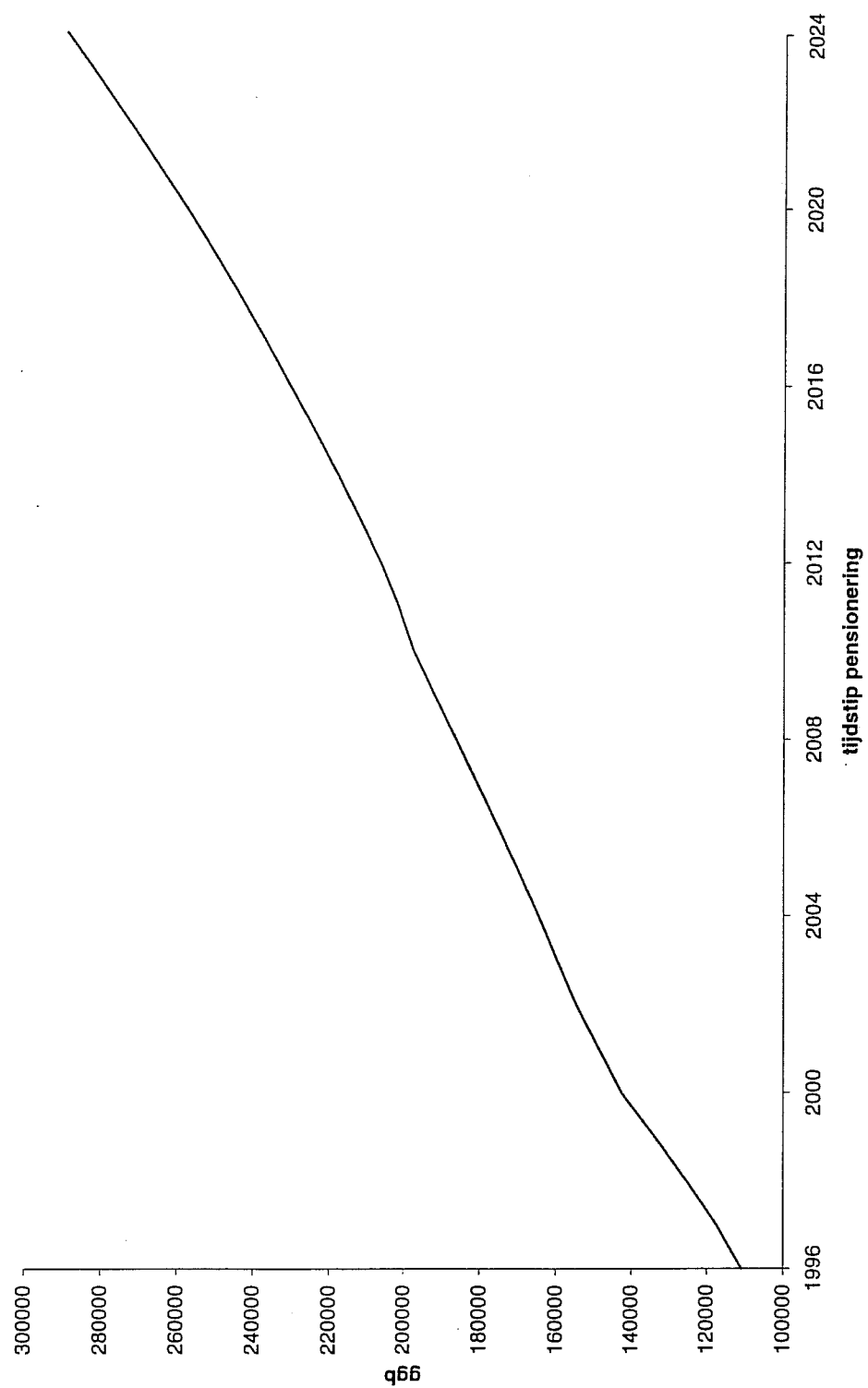
maar wel wie de verliezers zijn. Alle leden hebben dus op één of andere manier moeten inleveren. De winnaars zijn misschien de nieuwe leden of de jongere leden van de VKG. Die kunnen genieten van een eventueel hoger rendement op hun bijdragen en van een verbeterd fiscaal statuut, wel hebben ze de prijsvastheid van hun pensioen moeten inleveren. Indien een rendement van 7,75% en een discontovoet van 4 procent aanvaardbaar te noemen zijn, dan zouden de jongere leden bereid geweest zijn te betalen om de overgang mogelijk te maken.

Een neutrale overgang voor een economie op zich zou een toename van de overheidsschuld of een ontsparen van de overheid met zich meebrengen, want de pensioentoeslagen, de pensioenen van de reeds gepensioneerden en overlevingspensioenen moeten op één of andere manier gefinancierd worden. Het blijft dan ook de vraag of nog veel spaarmiddelen zullen overblijven om gekanaliseerd te worden naar productieve investeringen.

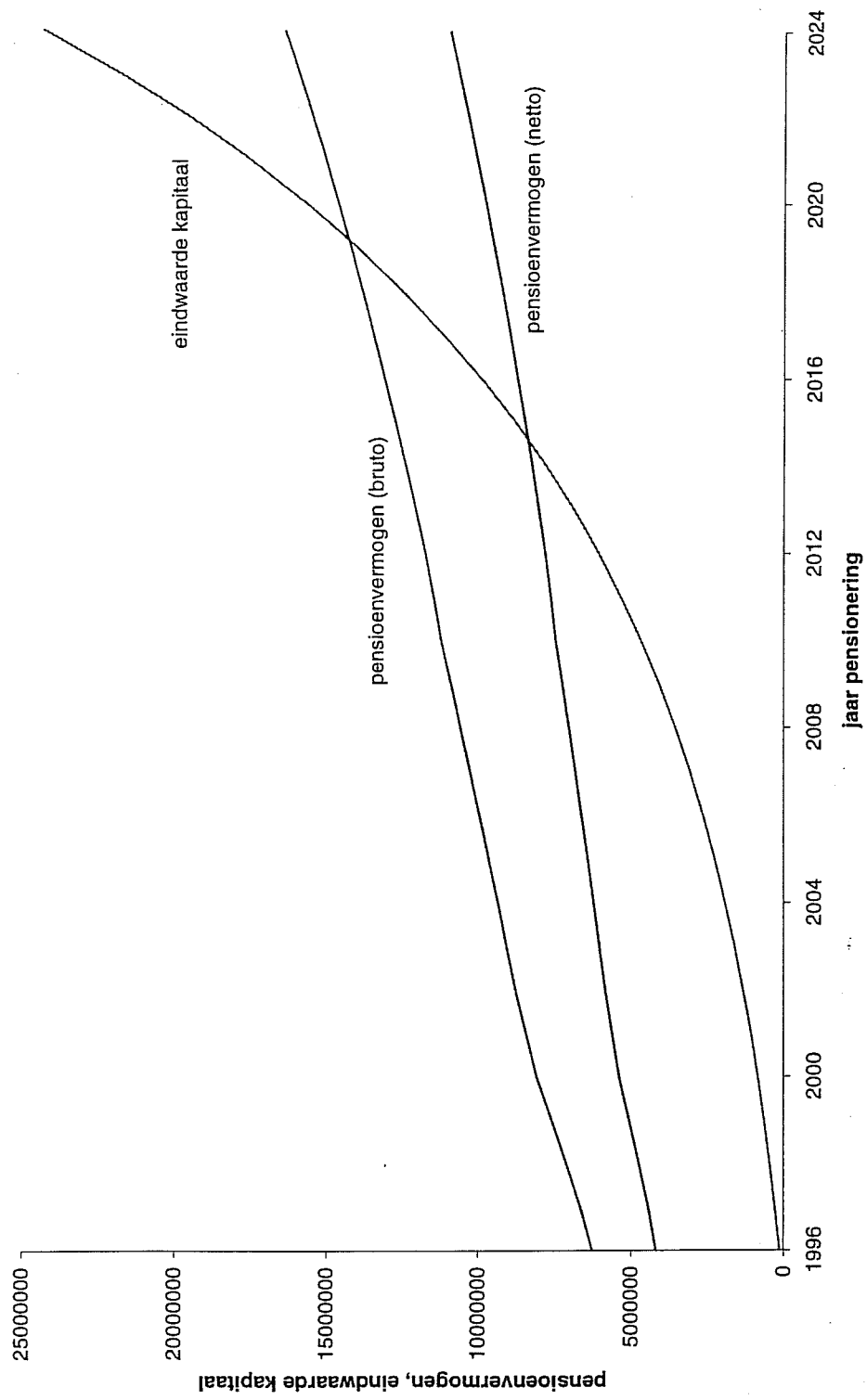
¹ Een andere invalshoek is de leefbaarheid van het oude VKG-pensioenstelsel te onderzoeken wanneer dat stelsel matuur is, dat wil zeggen op een tijdstip dat alle gepensioneerden een volledige loopbaan achter de rug hebben en van back-service geen sprake meer is. In een omslagstelsel worden de lopende uitgaven in principe betaald uit de lopende ontvangsten. Bestaat er nu een evenwicht tussen de inkomsten en de uitgaven wanneer de pensioenkas als een omslagstelsel gerund wordt? De uitgaven en de inkomsten in dat stelsel hangen natuurlijk af van de bijdragegroei in het verleden en inflatievoet nu en in het verleden. Dat wordt onmiddellijk duidelijk door naar het eenvoudige geval te kijken waar alle leden ongehuwd zijn (en van afgeleide rechten dus geen sprake is) en waar er geen reële bijdragegroei is geweest. Wanneer we de gewone sterftetabellen van toepassing zijn op de VKG-populatie en de instroom van nieuwe leden een nulgroei kent zodat het aantal nieuwe leden een constante is, staan er in dat matuur stelsel tegenover elke gepensioneerde ongeveer 1,8 actieve leden. In het eenvoudige geval bedragen de pensioenen 4 maal de huidige bijdrage, zodat per frank bijdrage er een tekort is van 2,2 frank en dat voor ieder gepensioneerde.

Er kan aangetoond worden dat een evenwichtig budget jaarlijks een reële bijdragegroei vereist die tussen de 3 en de 4 per cent ligt in een kas met uitsluitend ongehuwden. Die vereiste reële bijdragegroei wordt hoger naarmate het aantal gehuwden toeneemt, dat omwille van de hogere rustpensioenen en de overlevingspensioenen. Een gelijkaardig resultaat werd reeds gevonden in de studie De Pril ea..

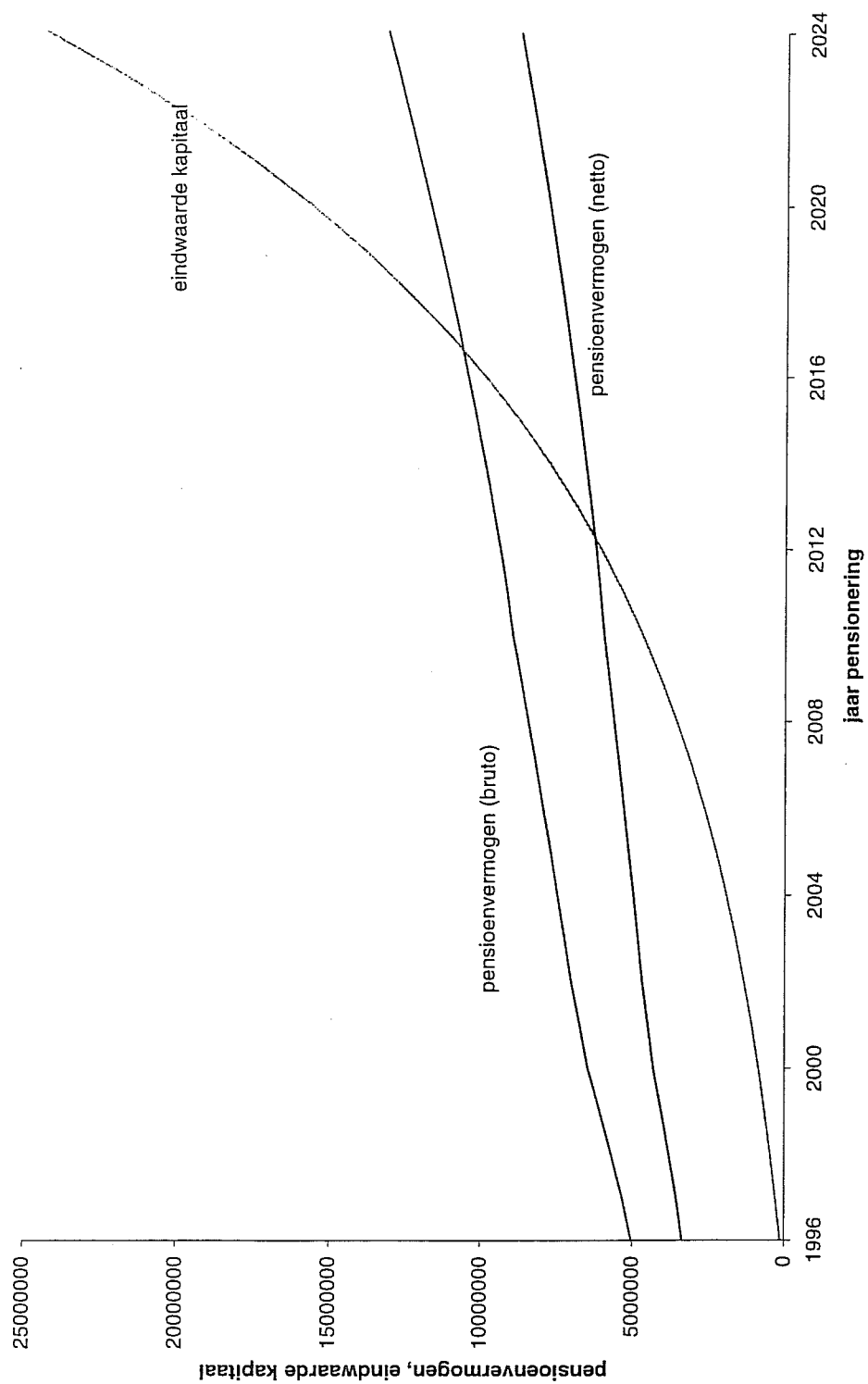
Figuur 1: gemiddelde gehervaaardeerde bijdrage (ggb)



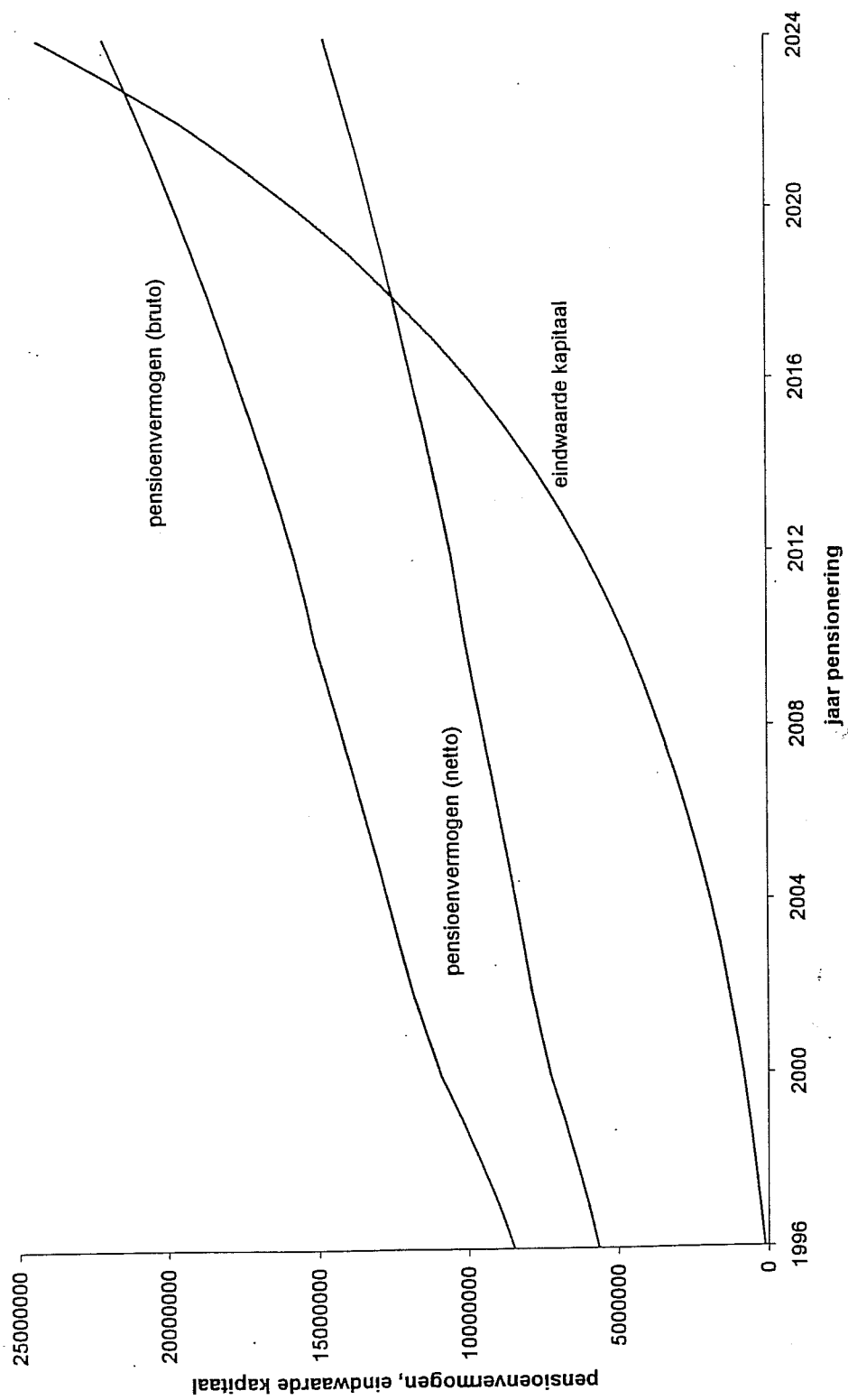
Figuur 2: gehuwd lid (VKG parameters)



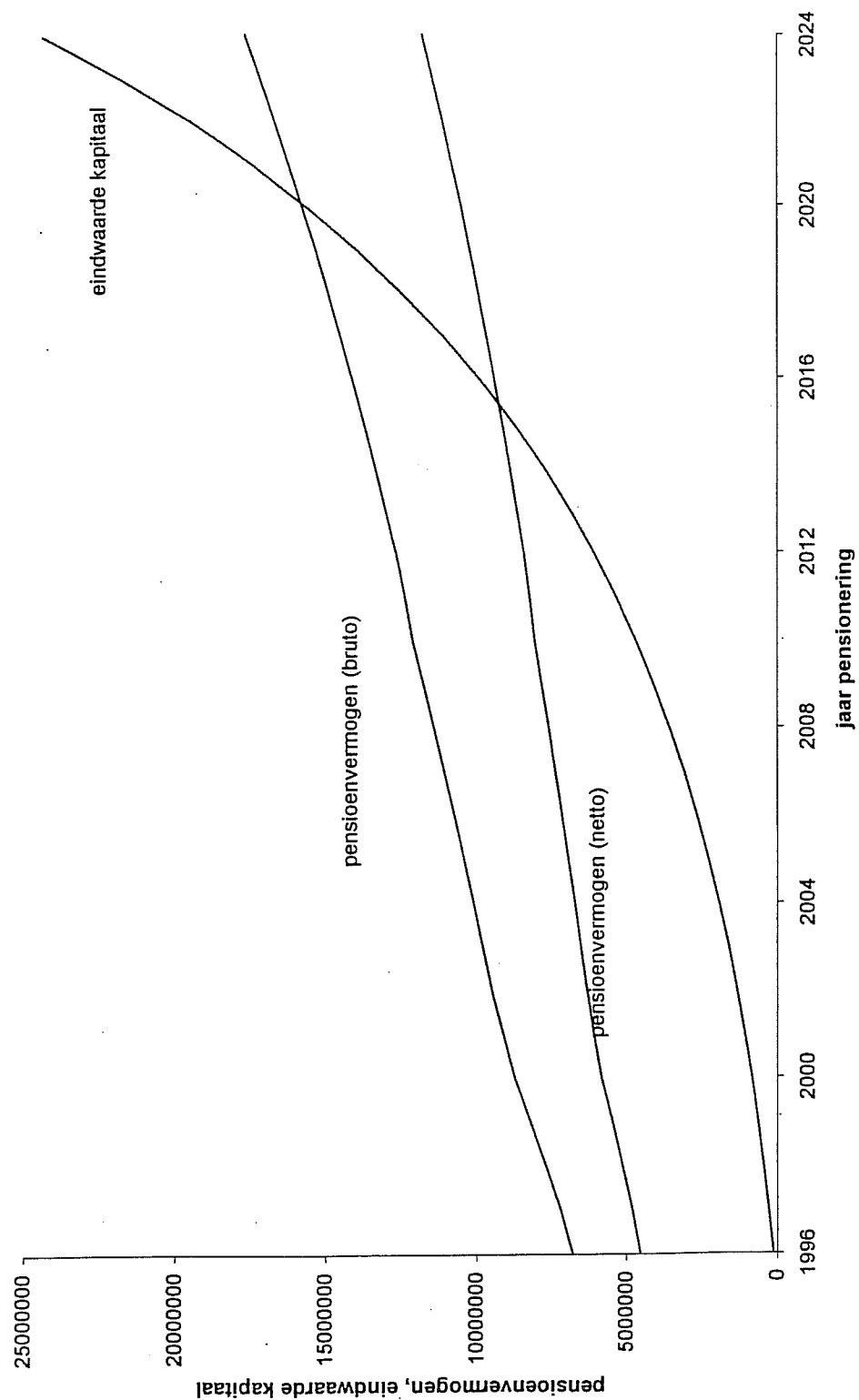
Figuur 3: ongehuwd lid (VKG parameters)



Figuur 4: gehuwd lid (discontovoet 4%)



Figuur 5: ongehuwd lid (discontovoet 4%)



Bijlage

Totale Bijdragen en prijsindexcijfer

1968	20000	29.22298
1969	20504	30.32001
1970	21392	31.50483
1971	25000	32.87537
1972	35000	34.66625
1973	40000	37.07738
1974	43500	41.77801
1975	50000	47.11231
1976	55606	51.42940
1977	59808	55.08410
1978	63688	57.54669
1979	66120	60.11850
1980	90000	64.11696
1981	90000	69.00798
1982	90000	75.02952
1983	95400	80.77931
1984	100170	85.90679
1985	103416	90.08846
1986	107552	91.25555
1987	107552	92.67410
1988	107552	93.75102
1989	108996	96.66242
1990	112964	100
1991	116352	103.2085
1992	118936	105.7164
1993	121506	108.6278
1994	124810	111.2107
1995	124810	113.4349
1996	128554	115.7036
1997	130000	118.0177
1998	133900	121.5582
1999	137917	125.2050
2000	142054.5	128.9612
2001	146316.1	132.8300
2002	150705.6	136.8149
2003	155226.7	140.9193
2004	159883.6	145.1469
2005	164680.1	149.5013
2006	169620.5	153.9864
2007	174709.1	158.6060
2008	179950.4	163.3641
2009	185348.9	168.2651
2010	190909.3	173.3130
2011	196636.6	178.5124
2012	202535.7	183.8678
2013	208611.8	189.3838
2014	214870.1	195.0653
2015	221316.2	200.9173
2016	227955.7	206.9448
2017	234794.4	213.1532
2018	241838.2	219.5478
2019	249093.4	226.1342

2020	256566.2	232.9182
2021	264263.2	239.9058
2022	272191.1	247.1029
2023	280356.8	254.5160
2024	288767.5	262.1515
2025	297430.5	270.0161
2026	306353.5	278.1165
2027	315544.1	286.4600
2028	325010.4	295.0538
2029	334760.7	303.9055
2030	344803.5	313.0226

LEUVENSE ECONOMISCHE STANDPUNTEN

- 1976 — 1. Louis BAECK, De inflatoire groeimachine. (uitgeput)
2. Paul DE GRAUWE, Theo PEETERS, De recente inflatie : een structureel of een monetair probleem ? (uitgeput)
- 1977 — 3. Karel TAVERNIER, Krachtlijnen voor een Belgisch stabilisatiebeleid. (uitgeput)
4. Paul DE GRAUWE, Korporatisme en werkloosheid, (uitgeput)
5. Paul VAN ROMPUY, Enkele structurele aspecten van de crisis. (uitgeput)
6. Louis BAECK, Naar een nieuwe groeicyclus met een ander groeipatroon.
- 1978 — 7. Louis BAECK, Politiek verantwoordelijk handelen en socio-economisch optimum. (uitgeput)
8. Paul DE GRAUWE, Bureaukratische controle en het economisch systeem.
9. Paul VAN ROMPUY, Guido DE BRUYNE, De regionalisatie economisch bekeken. (uitgeput)
10. Louis BAECK, De nieuwe internationale economische orde en haar kritische tegenhangers. (uitgeput)
11. Theo PEETERS, Economisch federalisme : lessen uit het buitenland.
12. Dirk HEREMANS, Economische autonomie en economische unie, krachtlijnen voor een duurzame oplossing.
- 1979 — 13. Paul DE GRAUWE, Arbeidsduurvermindering en tewerkstelling.
14. Economisch Federalisme. (uitgeput)
Deel I : Financiële middelen en herverdeling, Paul VAN ROMPUY, Albert VERHEIRSTRAETEN, Regionale Herverdelings- en Financieringsstromen.
Theo PEETERS, Financiële middelenvoorziening voor gemeenschappen en gewesten.
15. Economisch Federalisme.
Deel II : Organisatie en bevoegdheden, Dirk HEREMANS, Verkaveling van bevoegdheden en economische unie.
Vic VAN ROMPUY, Economisch stelsel en verdeling van bevoegdheden.
- 1980 — 16. Guy CLEMER, Karel TAVERNIER : Tewerkstelling en inkomensmatiging in België : een onvermijdelijke keuze.
17. Louis BAECK, Lokomotief strategie : met stoom uit de Eurovalutamarkt. (uitgeput)
18. Michel DOMBRECHT, Theo PEETERS, Sanering van de overheidsfinanciën : gevaarlijk of onvermijdelijk ?
- 1981 — 19. Paul DE GRAUWE, Marcia DE WACHTER, Produktie, tewerkstelling en verdeling. Een neo-liberale benadering.
20. Louis BAECK, De jaren tachtig in perspectief. (uitgeput)
21. Paul VAN ROMPUY, Patrick VAN CAYSEELE, Raming van de geregionaliseerde lopende rekening van de overheid in 1979.
22. Paul DE GRAUWE, Loonkosten, energiekosten en kapitaalkosten. België gedurende 1970-1980. (uitgeput)
23. Frans SPINNEWYN, Een verzekeringstechnische benadering van de werkloosheidsverzekering.
- 1982 — 24. Louis BAECK, Herstelbeleid, vroeger en nu. (uitgeput)
25. Paul DE GRAUWE, Marc JANSSENS, Aanbodeconomische effecten van de belastingdruk in België.
- 1983 — 26. Paul DE GRAUWE, Guy VERFAILLE, Linkse en rechtse gezondheidsindicateurs van de Belgische Economie.
27. Louis BAECK, Hoe de crisis ombuigen. (uitgeput)
28. Paul VAN ROMPUY, Maatschappelijke keuze en economische crisis.

29. Vic VAN ROMPUY, Erik SCHOKKAERT, Begrotingstekorten, Rente-
lasten en Openbare schulden in België. Een kijk op halflange termijn.
- 1984 — 30. Dirk HEREMANS, Hans GEEROMS, Marktsector en budgetsector in België.
Grenzen aan het overheidsbeslag ?
31. Paul DE GRAUWE, Guy VERFAILLE, Zijn de rentelasten van de overheids-
schuld ondraaglijk geworden ?
- 1985 — 32. Louis BAECK, De wonderbare wereld van de economische paradigma's.
(uitgeput)
33. Paul VAN ROMPUY, Solidariteitsmechanismen in federale staten. (uitgeput)
34. Louis BAECK, De V.S. en de E.G. : vergelijking op lange termijn.
35. Louis BAECK, Het economisch denken in het Spanje van de 16e en 17e eeuw.
36. Guido DE BRUYNE, Paul DE GRAUWE, Hervreiding van het werk en makro-
eonomisch evenwicht.
37. Paul VAN ROMPUY, Arbeidsmarktflexibiliteit en werkloosheid.
- 1987 — 38. Paul DE GRAUWE, Anne FREMAULT, Micro- en macro-economische effecti-
viteit van de Belgische prijsreglementering.
39. Louis BAECK, Kentering in de westerse economie.
40. Johan MORTELMANS, Erik SCHOKKAERT, Lode BERLAGE, Robert VER-
TONGHEN, De economische wenselijkheid van een snelspoorverbinding door
België.
41. Louis BAECK, De aandelenbeurzen, 1982-87 : het lustrum van de stier.
42. Lode BERLAGE, Dirk TERWEDUWE, Grondstoffenuitvoer van ontwik-
kelingslanden : machtsmiddel of struikelblok ?
- 1988 — 43. Louis BAECK, De westerse economie na de krach. (uitgeput)
44. Filip ABRAHAM, Nationale vakbonden, interprofessionele loonakkoorden en
economische politiek.
45. Paul VAN ROMPUY, m.m.v. Valentijn BILSEN, 10 Jaar financiële stromen tus-
sen de gewesten in België. (uitgeput)
46. Dirk HEREMANS, Bevoegdheidsverdeling en economische autonomie. De
staatsvorming in het licht van 1992. (uitgeput)
47. Wim MOESEN, Dirk HEREMANS, Paul VAN ROMPUY, Mark EYSKENS, Be-
denkingen bij de nieuwe financieringsvoorstellen voor gewesten en gemeen-
schappen. (uitgeput)
48. Vic VAN ROMPUY, Overheidstekort, overheidsschuld en economische wel-
vaart. Toepassing op België 1947-1988. (uitgeput)
- 1989 — 49. Lodewijk BERLAGE, België en de schulden van de Afrikaanse lage inko-
menslanden. (uitgeput)
50. Jacques DREZE, Schuld en coöperatie in de mondiale economie. (uitgeput)
51. Paul DE GRAUWE, Milieuvriendelijke groei : utopie of werkelijkheid ? (uitgeput)
- 1990 — 52. Paul VAN ROMPUY, Europese ankerpunten voor het belgisch begrotingsbe-
leid. (uitgeput)
53. Louis BAECK, De jaren '90 : een Europees decennium. (uitgeput)
54. Paul DE GRAUWE, Stef PROOST, Erik SCHOKKAERT, Denise VAN REGE-
MORTER, Het milieubeleid in Vlaanderen. Een economische visie. (uitgeput)
55. Paul DE GRAUWE, Wim VANHAVERBEKE, Competitiviteit, oliecrisis en loon-
indexering. (uitgeput)
56. Wim MOESEN, Begrotingen, beleid en beheer. Over de besparingsvoorstel-
len, wat ze zijn en wat ze niet zijn. (uitgeput)
- 1991 — 57. D. HEREMANS, M. DE BROECK, Overheidsschuld en financiële markten in
de branding. (uitgeput)
58. Louis BAECK, Bruno VAN ROMPUY, Golfoorlog : geopolitiek, petroleum en
islam. (uitgeput)

59. Paul DE GRAUWE, Koen STRAETMANS, Het programma-akkoord in de petroleumsector. Een ondoelmatig systeem van prijzencontrole. (uitgeput)
 60. Paul DE GRAUWE, Denkoefeningen over de regionalisering van de Belgische overheidsschuld. (uitgeput)
- 1992 —
61. Paul DE GRAUWE, Over Franse kolonisatie en Belgische verankering.
 62. Stef PROOST, Beleidsvoorstellen voor de broeikasproblematiek.
 63. André DECOSTER, Stef PROOST, Erik SCHOKKAERT, Hervorming van indirecte belastingen : winnaars en verliezers.
 64. Paul VAN ROMPUY, Kritische bedenkingen bij de regionalisering van de overheidsschuld.
 65. Paul DE GRAUWE, Wat doet de nationale bank met ons geld ?
- 1993 —
66. Patrick VAN CAYSEELE, Waarom wij? Of de economische onderbouw van een verankeringsbeleid.
 67. Paul DE GRAUWE, Bart VAN DER HERTEN, De legitimering van overheidsmonopolies in het spoorwegvervoer en in de telecommunicatie. Een historische analyse.
 68. Paul VAN ROMPUY, Valentijn BILSEN, Regionalisering van de sociale zekerheid.
 69. Lodewijk BERLAGE, Wim LAGAE, Afrika, de verwaarloosde debiteur.
 70. Mark De Broeck, Dirk Heremans, Vraagtekens bij de overheidsschuld in een federaal België.
 71. Wim MOESEN, Paul VAN ROMPUY, De kleine kanten van de grote staatshervorming.
 72. Frans SPINNEWYN, De hervorming van de sociale zekerheid micro-economisch belicht.
 73. Paul DE GRAUWE, De sterke frank en de staatsschuld.
 74. Filip ABRAHAM, Internationale concurrentie en werkgelegenheid. Hoe arbeidsvriendelijk is ons loonbeleid ?
- 1994 —
75. Paul DE GRAUWE, Werktijdverkorting en tewerkstelling.
 76. Wim VANHAVERBEKE, Het ruimtelijk structuurplan Vlaanderen : een beleidsinstrument voor economische ontwikkeling.
 77. Stefan DERCON, Voedselzekerheid : naar een sociale zekerheid voor de allerarmsten.
 78. Paul DE GRAUWE, De EMU zonder België ?
- 1995 —
79. Paul DE GRAUWE, Alternatieve financiering van de sociale zekerheid en de arbeidskost.
 80. S. PROOST, C. VINCKIER, I. MAYERES, B. NEMERY, Ozon - eerst denken dan doen.
 81. Paul VAN ROMPUY, Sparen, investeren en de overheidsfinanciën in België.
- 1996 —
82. D. HEREMANS, P. VAN CAYSEELE, Concentratie en concurrentie in de Belgische financiële sector.
 83. Erik BUYST, Ivo MAES, De impact van veertig jaar centrum voor economische studiën.
 84. Paul DE GRAUWE, Het tewerkstellingsbeleid : selectiviteit of universaliteit ?
 85. Stef PROOST, Bruno DE BORGER, De transportsector in het jaar 2005.
 86. Erik SCHOKKAERT, Frans SPINNEWYN, Sociale verzekering en bestaansonzekerheid : een offensieve strategie.
 87. Filip ABRAHAM, Paul VAN ROMPUY, Het concurrentievermogen van de Belgische economie in micro- en macro-economisch perspectief.
- 1997 —
88. Filip ABRAHAM, Joeri VAN ROMPUY, Loonbeleid in de Europese Monetaire Unie.

89. Wim MOESEN, Laurens CHERCHYE, De macro-economische performantie van landen. Mening en metingen.